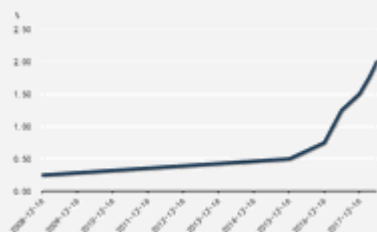




稳增长推动渐进式加息 市场或再掀波澜

板块 宏观

美联储基准利率上调：



前海期货有限公司

投资咨询业务资格

投资研究中心

期货分析师： 范国和

电话：021- 68770062

邮箱：fanguohe@qhfc.com.net

从业资格号：F3037508

期货分析师： 张蕾

电话：021- 68770057

邮箱：zhanglei@qhfc.com.net

从业资格号：F3033523

投资咨询号：Z0012812

报告摘要

■ 本周热点关注：

美联储加息，对国内外市场影响。

■ 事件：

在告别了 G7 峰会、金特会之后，本周的超级核弹引爆。

北京时间 6 月 14 日凌晨，美联储货币政策会议宣布加息 25 个基点，将联邦基金目标利率区间上调至 1.75%-2%。随后新任美联储主席鲍威尔发表鹰派讲话。

■ 看点：

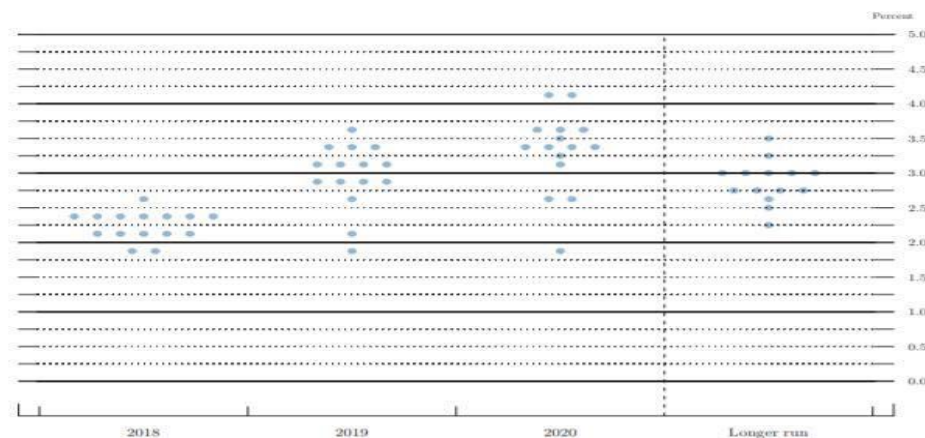
- 美联储 6 月加息传递鹰派信号：调升经济预期，年内预计加息四次高于前次预期。
- 美联储加息符合市场通胀预期，未来经济增速或将趋缓。
- 国内市场影响可控，新兴市场难言乐观。
- 美联储加息下的大宗机遇。

一、美联储加息传递鹰派信号

随着美国经济的持续稳健增长，叠加二季度靓丽经济数据的催化，美联储年内第二次加息如期而至。美联储 6 月加息传递出几大重要信息：上调经济预期，年内预计加息四次高于此前预期。议息会议结束后，美联储宣布加息 25 个基点，符合市场预期，但此次加息声明及经济预期表现更加鹰派。1) 会议声明删除今年 5 月决议声明中称利率仍会“在一段时间内”低于长期水平的表述，对于加息，用“进一步逐步上调”替代了“调整”。2) 调升今年美国 GDP 增长预期，预计今后三年通胀预期将高于长期目标 2%，删除 5 月的“基于市场的通胀补偿指标仍处低位”一言。3) 下调失业率预测，预计年底失业率将达 3.6%，3 月预计为 3.8%。4) 点阵图来看，多数决策者认为年均还有两次加息，明年将共加息三次，而上次则预计今后两年均加息三次。中值预测更显激进，到 2019 年底联邦基金利率将在 3.125%，3 月预计为 2.875%。

图 1 美联储 6 月公布点阵图

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



此次相当鹰派的公告发布之后，美元反应强烈，三大股指由涨转跌，美国十年期国债收益率跳涨近 5 个 bp，一改过去长端利率变化完美遵循“加息前上涨，加息落地后下跌”的逻辑。同时，新兴市场货币随之下挫。

二、美联储加息符合市场通胀预期，未来经济增速或将趋缓

特朗普减税政策刺激经济快速增长，美国出现了历史罕见的充分就业、低物价、高收入、低税费负担、高股市回报的局面。5月份的CPI同比涨幅显示整体和核心通胀率进一步高于2%，符合市场通胀预期。但长期来看，通胀回升，渐进式加息，预计将一定程度打压经济增速。

三、国内市场影响可控，新兴市场难言乐观

在结构性去杠杆的框架下，我国2018年货币政策主基调是松紧适度，央行此前“加息+降准”组合也确立了稳健中性的货币政策取向。6月以来，短期资金面较为宽松。央行“扩大MLF担保品范围+持续MLF”的组合操作仍反映了其维稳流动性、降低银行负债端压力的意愿，结合跨季存单发行完成近七成、发行利率出现回落等来看，年中流动性整体料好于预期。经济增长的强力支撑也带来美债收益率的快速上行，中美利差或将继续收窄。同时，我国外汇储备在5月份虽延续前月小幅下降的趋势，减少142.29亿美元，但外汇市场供求仍处于相对平衡状态，资本外流压力不大。

基于国内的货币政策，配合战略上的稳杠杆，美联储加息一定程度会刺激中国也走上加息行列，以此缓解中美利差扩大带来的压力。此前美联储每次加息25个基点，央行基本均会不同幅度上调MLF或逆回购利率，**本次加息后中国央行或在次日跟随上调公开市场操作利率。**

本次加息后，由于市场预期充分，且市场利率与政策利率之间仍存在明显的利差，预计公开市场操作利率的上调波澜不惊。在特朗普政府税改、加息、缩表、贸易战下，全球美元流向已逆转，迫使阿根廷、印度、土耳其等国加息，我国跟随加息也在情理之中，但同时会继续释放流动性，稳定市场。但后期对美联储加息节奏的跟随压力或将逐步显现。同时，当前新兴市场经济体也面临严重压力，大量资金正从新兴市场撤出，转向美国货币市场基金等更为安全的资产。而近期美国货币市场基金每周流入资金规模，也创2013年以来新高。若世界经济复苏明显不及预期，也可能反过来压制美国加息的步伐。

四、美联儲加息下的大宗机遇

商品市场影响方面，整体可按照短空长多思路进行布局。短期可以关注避险资产投资机会。历史趋势看，黄金的阶段性低点与美联儲加息的时间点非常接近，美联儲加息以后，黄金价格开启大幅反弹行情，2016年12月加息后此表现尤其明显，而此次的走势则因美联儲鹰歌嘹亮，金价先跌后涨，白银走势相近，但涨幅更大，可能源于通胀预期上升，叠加工业需求上升支撑了白银需求。长期来看，美元走强背景下或将抑制贵金属，金银比或将逐步修复。原油与有色或偏多，历史规律显示，经济回升基础上的美国加息，在需求方面会有利于商品期货市场的价格回升。



免责声明

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。前海期货有限公司力求准确可靠，但对于信息的准确性、完整性不作任何保证。不管在何种情况下，此报告所载的全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议，且前海期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户，因根据本报告及所载材料操作而造成的损失不承担任何责任，敬请投资者注意可能存在的交易风险。

本报告版权归前海期货有限公司所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，或投入商业使用。

如遵循原文本义的引用、刊发，需注明出处为前海期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并保留我公司一切权利。



关于我们

总部地址：深圳市前海深港合作区梦海大道 5033 号卓越前海壹号 A 栋 26 楼 08 单元

邮政编码：518052

全国统一客服电话：400-686-9368

网址：<http://www.qhfco.net.cn>